

## Company Update

Analyst 남성현

02) 02-6915-5672

rockrole@ibks.com

## 종립 (유지)

목표주가 70,000원

현재가 (6/7) 59,900원

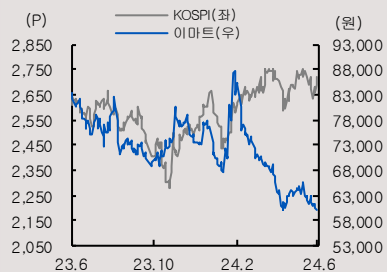
KOSPI (6/7)	2,722.67pt
시가총액	1,670십억원
발행주식수	27,876천주
액면가	5,000원
52주 최고가	87,800원
최저가	59,900원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	19.8%
배당수익률 (2024F)	3.3%

주주구성	
정용진 외 1인	28.56%
국민연금공단	7.96%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-26%	-31%
절대기준	-7%	-19%	-28%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	종립	-
목표주가	70,000	70,000	-
EPS(24)	-6,643	-6,643	-
EPS(25)	-6,062	-6,062	-

### 이마트 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 이마트 (139480)

## 악재 대부분 소멸. 이제는 펀더멘탈 개선에 주목

### 잠재적 부채에 대한 리스크 해소

이마트에게 있어 가장 크게 부담되었던 부분은 SSG.COM 사업부의 주주간 계약 사항이었다. 이는 잠재적 부채 증가로 이어질 수 있었던 요인이었으며, 최근 법률적 문제로 확대될 가능성이 높았다는 점에서 부정적이었다. 하지만, 지난 6월 4일 공시를 통해 FI가 기 투자한 지분율(30%) 제3자에 매각하거나, 신세계그룹이 인수한다는 조건으로 마무리됨에 따라 관련 리스크는 해소된 것으로 판단한다. 우선 언론상의 보도를 기반으로 분석해보면 1) 잠재적 부채 규모가 낮아졌고(당사 추정: 1.6조원 → 언론상 보도: 1.15조원), 2) IPO를 통한 엑시트 가능성이 낮은 상황에서 3자 매각이라는 새로운 조항이 생겨났다는 점과, 3) 연말까지 관련 내용이 해소된다는 점을 고려할 때 리스크는 감소한 것으로 판단할 수 있다. 물론, 향후 신세계그룹이 FI지분을 인수할 경우 추가적인 재무적 부담이 증가할 가능성이 높다. 이마트를 포함한 대주주가 대상 회사를 인수할 수 있다는 상황을 보면 동사가 부담해야하는 재무적 부담은 기존에 예상했던 수준보다는 크지 않다는 판단이다.

### 3분기 실적을 봐야할 때

이제는 구조적 실적 개선 가능성에 집중할 시점이라는 판단이다. 특히, 3분기 실적에 주목할 필요가 있다. 아직 이른 시점임에도 3분기 개선을 점치는 이유는 1) 지난해 신세계건설 대손충당금에 대한 회성 비용과, 2) 희망퇴직 및 점포스크랩에 따른 효율화, 3) 1분기 실적에서 보여준 기초체력 개선, 4) 이마트24 비효율 점포 정리로 인한 효과, 5) 온라인 사업부 적자폭 축소가 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

현 시점에서 3분기 실적으로 예측하는 것은 다소 무리가 있지만, 당사에서는 3분기 영업이익은 1,114억 원으로(전년동기대비 +42.9%) 증가할 것으로 추정한다. 2분기 희망퇴직에 따른 비용 부담이 작용할 가능성이 높지만, 이는 결국 향후 실적 개선으로 이어질 수 있는 변수라는 점에서 기업가치 회복을 막지는 못할 것이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	30,185	31,350	32,263
영업이익	136	-47	154	179	195
세전이익	1,252	-212	-74	-43	206
지배주주순이익	1,029	-89	-185	-169	109
EPS(원)	36,924	-3,196	-6,643	-6,062	3,907
증가율(%)	-34.5	-108.7	107.9	-8.8	-164.5
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.5	0.6	0.6
순이익률(%)	3.4	-0.6	-0.4	-0.3	0.5
ROE(%)	9.6	-0.8	-1.6	-1.5	1.0
PER	2.7	-24.0	-9.1	-9.9	15.4
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.2	8.6	9.5	10.4	11.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

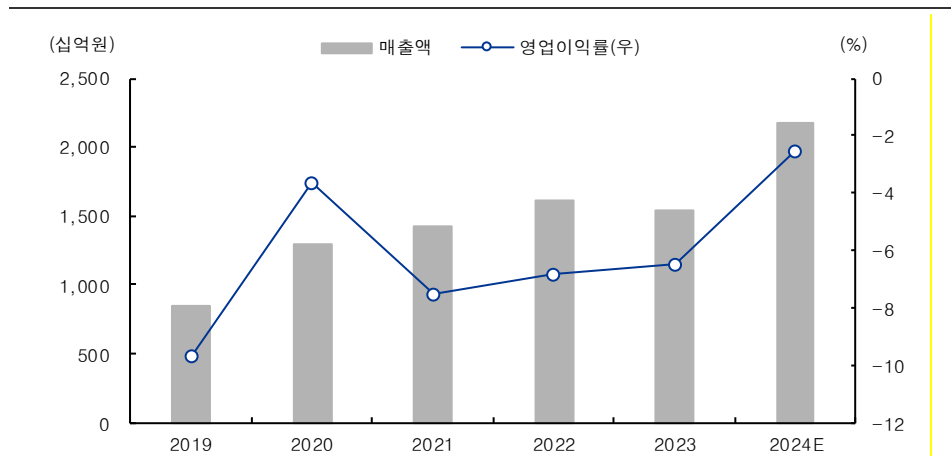
표 1. SSG.COM 지분 매매계약 개요

구분	내용
대상 회사	(주)에스에스지닷컴
총 매도 대상 주식수(지분율)	보통주 1,316,492주(30%)
매도인	Convergent TradeChannels, BRAXA Asia Fund I 등 FI
매수인	대주주가 지정하는 단수 또는 복수의 제3자 * 단 24/12/31까지 매수인 지정통지하지 않을 경우, 지분비율에 따라 <b>대주주가 매수의무 부담 예정</b>
거래종결일(1과2 중에 먼저 도래하는 날)	1. 거래종결일 지정통지한 날로부터 5영업일 2. 24년 12월 31일

자료: 이마트, IBK투자증권

주: 이마트가 대상 주식을 매수하게 될 경우 부담할 매매대금은 자기자본 13,8조원의 2.5% 이상에 해당

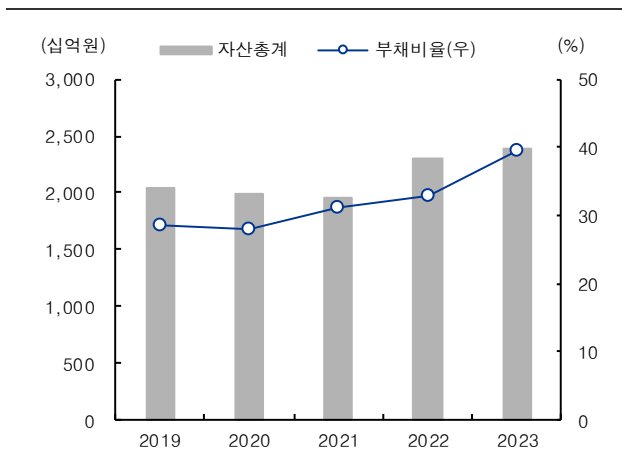
그림 1. SSG.COM 실적 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

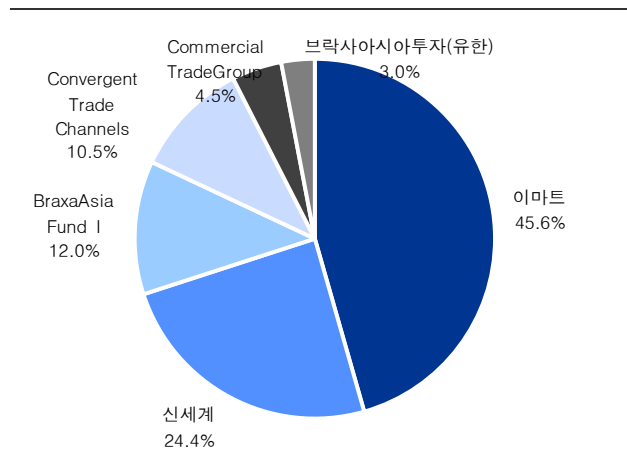
주: 24년 실적은 당사 추정치

그림 2. SSG.COM 재무 추이



자료: 이마트, IBK투자증권

그림 3. SSG.COM 지분율



자료: 이마트, IBK투자증권

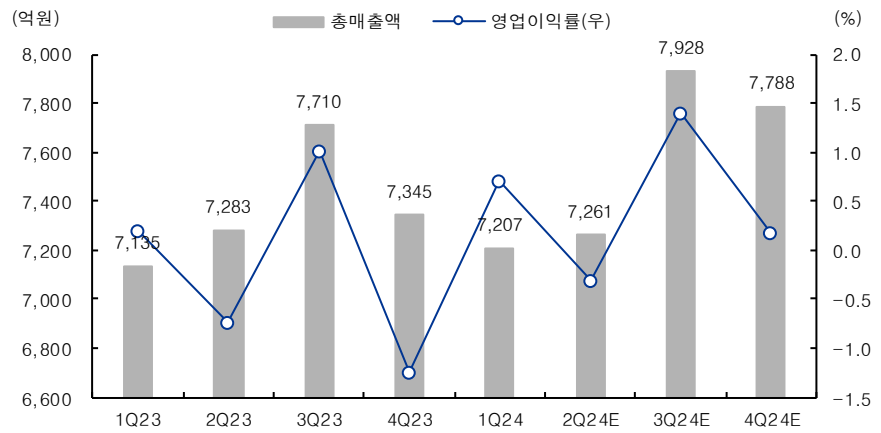
표 2. 이마트 실적테이블

(단위: 억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
총매출액	71,354.0	72,825.9	77,096.0	73,446.6	72,067.0	72,611.0	79,284.6	77,885.0	294,722.5	301,847.5	313,500.4
YoY, %	1.9	1.9	0.0	-1.7	1.0	-0.3	2.8	6.0	0.5	2.4	3.9
매출원가	51,379.7	52,256.9	54,762.0	48,882.3	49,756.0	51,884.8	56,316.6	51,891.7	207,280.8	209,849.1	217,873.2
YoY, %	2.7	3.4	-0.6	-10.2	-3.2	-0.7	2.8	6.2	-1.3	1.2	3.8
매출총이익	19,974.3	20,569.0	22,334.0	24,512.0	22,311.0	20,726.1	22,968.0	25,993.3	87,389.3	91,998.4	95,627.2
YoY, %	-0.1	-1.6	1.6	20.6	11.7	0.8	2.8	6.0	5.0	5.3	3.9
매출총이익률, %	28.0	28.2	29.0	33.4	31.0	28.5	29.0	33.4	29.7	30.5	30.5
판매비	19,837.8	21,099.0	21,555.0	25,419.2	21,841.0	20,955.4	21,854.5	25,852.2	87,911.0	90,503.0	93,838.1
YoY, %	0.9	0.3	2.7	25.9	10.1	-0.7	1.4	1.7	7.4	2.9	3.7
_인건비	7,406.9	7,465.2	7,812.4	8,309.4	7,459.0	7,198.6	7,497.2	7,935.7	30,993.9	30,090.6	29,576.6
_감가상각비	2,703.3	2,736.1	2,786.3	3,249.0	2,954.8	2,954.8	2,954.8	2,954.8	11,474.8	11,819.1	12,173.7
_무형자산상각비	549.3	603.4	608.2	521.4	587.7	587.7	587.7	587.7	2,282.3	2,350.7	2,421.2
_광고선전비	571.8	695.6	619.0	780.8	649.6	766.1	715.9	905.9	2,667.1	3,037.4	3,466.7
_기타 판매비	8,606.4	9,598.8	9,729.1	12,558.6	10,190.0	9,448.2	10,099.0	13,468.1	40,492.9	43,205.2	46,199.9
영업이익	136.5	-530.0	779.0	-907.2	470.0	-229.2	1,113.5	141.1	-521.7	1,495.4	1,789.1
YoY, %	-60.3	적지	-22.6	적전	244.2	적지	42.9	흑전	적전	흑전	19.6
영업이익률, %	0.2	-0.7	1.0	-1.2	0.7	-0.3	1.4	0.2	-0.2	0.5	0.6

자료: 이마트, IBK투자증권

그림 4. 이마트 영업실적 추이 및 전망



자료: 이마트, IBK투자증권

이마트 (139480)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,332	29,472	30,185	31,350	32,263
증가율(%)	17.6	0.5	2.4	3.9	2.9
매출원가	21,010	20,728	20,985	21,787	22,414
매출총이익	8,323	8,744	9,200	9,563	9,849
매출총이익률 (%)	28.4	29.7	30.5	30.5	30.5
판매비	8,187	8,791	9,046	9,384	9,654
판매비율(%)	27.9	29.8	30.0	29.9	29.9
영업이익	136	-47	154	179	195
증가율(%)	-57.2	-134.6	-427.1	16.5	8.7
영업이익률(%)	0.5	-0.2	0.5	0.6	0.6
순금융손익	-168	-277	-287	-281	-49
이자손익	-258	-322	-386	-584	-375
기타	90	45	99	303	326
기타영업외손익	1,273	99	45	45	44
종속/관계기업손익	11	12	14	15	16
세전이익	1,252	-212	-74	-43	206
법인세	245	-25	38	38	49
법인세율	19.6	11.8	-51.4	-88.4	23.8
계속사업이익	1,008	-187	-113	-81	156
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,008	-187	-113	-81	156
증가율(%)	-36.6	-118.6	-39.8	-28.3	-293.2
당기순이익률 (%)	3.4	-0.6	-0.4	-0.3	0.5
지배주당당기순이익	1,029	-89	-185	-169	109
기타포괄이익	253	-207	0	0	0
총포괄이익	1,261	-394	-113	-81	156
EBITDA	1,696	1,549	1,312	1,204	1,114
증가율(%)	16.7	-8.7	-15.3	-8.2	-7.5
EBITDA마진율(%)	5.8	5.3	4.3	3.8	3.5

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,924	-3,196	-6,643	-6,062	3,907
BPS	402,052	410,873	416,613	408,629	410,614
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	2.7	-24.0	-9.1	-9.9	15.4
PBR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	8.2	8.6	9.5	10.4	11.2
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	0.5	2.4	3.9	2.9
EPS증가율	-34.5	-108.7	107.9	-8.8	-164.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.0	2.6	3.3	3.3	3.3
ROE	9.6	-0.8	-1.6	-1.5	1.0
ROA	3.1	-0.6	-0.3	-0.2	0.5
ROIC	7.0	-1.3	-0.8	-0.6	1.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.2	141.7	145.7	145.2	142.2
순차입금 비율(%)	66.5	63.5	59.0	59.3	58.8
이자보상배율(배)	0.4	-0.1	0.3	0.3	0.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	33.1	25.1	25.9	30.5	28.2
재고자산회전율	16.3	15.2	15.9	15.8	15.8
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,849	6,388	6,875	6,832	6,980
현금및현금성자산	1,269	1,771	2,420	2,310	2,162
유가증권	210	414	218	225	232
매출채권	1,034	1,315	1,013	1,046	1,242
재고자산	2,032	1,846	1,947	2,011	2,070
비유동자산	27,353	27,056	27,693	27,331	27,015
유형자산	10,345	10,042	9,357	8,835	8,414
무형자산	7,760	7,761	7,654	7,550	7,451
투자자산	3,733	3,780	4,971	5,052	5,132
자산총계	33,202	33,444	34,568	34,163	33,996
유동부채	9,942	10,374	10,320	10,171	10,029
매입채무및기타채무	1,678	1,479	1,168	1,207	1,242
단기차입금	1,429	1,159	1,182	1,230	1,280
유동성장기부채	1,234	1,975	1,975	1,975	1,975
비유동부채	9,777	9,236	10,181	10,060	9,932
사채	3,409	2,845	2,845	2,845	2,845
장기차입금	1,275	1,895	1,845	1,645	1,445
부채총계	19,718	19,610	20,502	20,231	19,961
지배주주지분	11,208	11,453	11,613	11,391	11,446
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	4,277	4,277	4,277	4,277	4,277
자본조정등	435	1,022	1,022	1,022	1,022
기타포괄이익누계액	666	656	656	656	656
이익잉여금	5,691	5,359	5,120	4,897	4,953
비지배주주지분	2,276	2,381	2,453	2,541	2,589
자본총계	13,483	13,834	14,067	13,932	14,035
비이자부채	9277	8639	9558	9439	9319
총차입금	10,441	10,971	10,944	10,792	10,642
순차입금	8,962	8,786	8,306	8,257	8,248

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	746	1,135	794	533	479
당기순이익	1,008	-187	-113	-81	156
비현금성 비용 및 수익	749	2,251	1,386	1,247	909
유형자산감가상각비	1,341	1,362	1,051	922	821
무형자산상각비	220	234	108	103	99
운전자본변동	-582	-353	-93	-49	-211
매출채권등의 감소	-299	-218	303	-33	-196
재고자산의 감소	-431	41	-101	-64	-59
매입채무등의 증가	288	-197	-311	39	35
기타 영업현금흐름	-429	-576	-386	-584	-375
투자활동 현금흐름	-714	-809	-1,914	-618	-630
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,154	-766	-365	-400	-400
유형자산의 감소	93	162	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-60	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-211	-234	-1,154	-66	-64
기타	598	89	-395	-152	-166
재무활동 현금흐름	222	176	1,769	-25	2
차입금의 증가(감소)	570	484	-50	-200	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-348	-308	1819	175	202
기타 및 조정	5	0	0	0	1
현금의 증가	259	502	649	-110	-148
기초현금	1,010	1,269	1,771	2,420	2,310
기말현금	1,269	1,771	2,420	2,310	2,162

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

